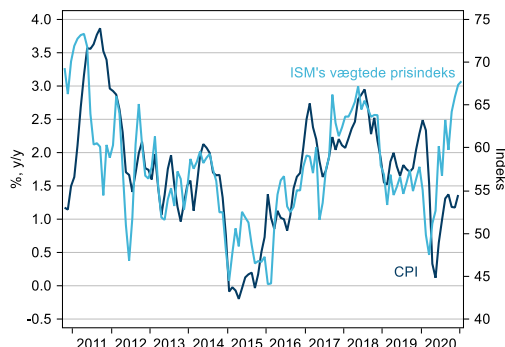


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

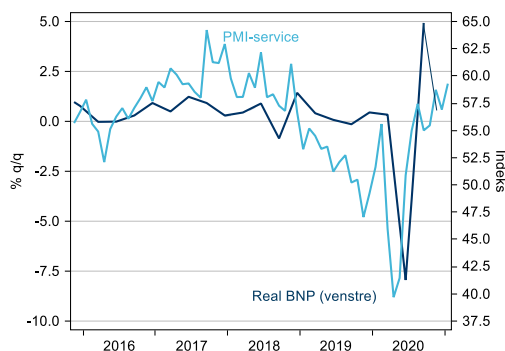
- I dag er store inflationsdata-dag, med opgørelser af **forbrugerprisudviklingen** i januar flere steder verden over. Vi har især fokus på **USA**, og som udgangspunkt ventes der her stigende prisvækst på månedsbasis, om end en stor stigning i forbrugerpriserne i januar sidste år vil holde årsstigningstakten i skak omkring 1,5% i denne omgang (1,4% i december). Kerneinflationen ventes ligeledes rimelig stabil omkring forrige 1,6% y/y. Men det ændrer ikke på, at der er udsigt til pæne stigninger i de efterfølgende måneder, hvor især basiseffekten af en afdæmpet prisudvikling sidste år slår igennem. Læg dertil de tiltagende tegn på kapacitetsproblemer blandt virksomhederne (se ISM-figur). Kombineret med et ventet løft i aktiviteten i løbet af året, er der lagt op til, at det vil sætte ekstra pres opad på inflationen inden for få måneder. Men altså nok ikke i denne omgang. Ydermere skal **Fed-chef Powell** afholde den årlige tale i the Economic Club of New York.
- Endvidere får vi reviderede januar-forbrugerpriser for **Tyskland**, hvor vi jo så en uventet kæmpestigning. Vi får desuden **fransk industriproduktion** for december. **Norge** offentliggør også forbrugerprisinflation, og her ventes i januar et fald i den stadig høje underliggende inflationsrate på 3,0% i december.
- Hørhjemme** venter vi et pænt hop opad i forbrugerprisinflationen fra 0,5% y/y til 0,9% y/y i årets første måned. Der er dog stor usikkerhed om udviklingen som følge af manglende prisobservationer fra de nedlukkede brancher og ændret vægtgrundlaget for udregningen. Dog ventes et pres opad pga. et manglende vinterudsalg og højere fødevarerpriser og energipriser.
- Derudover er der **rentemøde i Sveriges Riksbank**, og på forhånd ventes der ingen nye tiltag, efter at banken udvidede sit QE-program med SEK 200 mia. i december. Det er på linje med tendensen vi har set i andre centralbanker. Siden december er den økonomiske vækst godt nok bremsset lidt mere op end ventet (i 4. kvartal steg BNP-indikatoren med 0,5% q/q), men væksten var trods alt stadig positiv. Selvom smitteudviklingen i Sverige har hørt til i den mere bekymrende ende, synes især servicesektoren fortsat rimelig immun over for udviklingen. Det var således en positiv overraskelse, da PMI-service steg til 59,3 i januar – det højeste i mere end to år (se figur). De seneste tal viser da også en bedring i smitteudviklingen. Derudover har Sverige også udsigt til en markant inflationsstigning i de kommende måneder, så presset for yderligere lempelser kan meget vel være lidt på retur i den kommende tid, hvor håbet om et økonomisk rebound i forbindelse med vaccineudrulningen stadig lever.

USA: Kapacitetspres presser ISM-prisindeks



Kilde: Macrobond

Svensk service-aktivitet støtter vækst

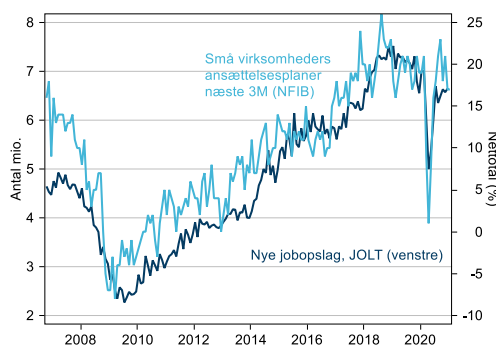


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** Aktiemarkederne faldt lidt tilbage oven på de seneste dages stigninger. Det kunne afspejle en vis tøven blandt investorerne oven på den seneste tids øgede inflationsforventninger kombineret med højere markedsrenter. Obligationrenterne faldt da også tilbage og olieprisstigningen tog en pause mens EUR blev styrket mod USD. Til morgen er små stigninger dog vendt tilbage på børserne i Asien og i Aktiefutures i USA og Europa.
- USA: NFIB's tillidsindeks** blandt de mindre virksomheder faldt lidt skuffende endnu en måned i januar-målingen. Det bragte målingen ned i det laveste niveau i otte måneder, hvor det især var forventningen til de generelle fremtidige forretningsbetingelser (laveste i over syv år) som tyngede virksomhedernes optimisme i pandemien skygge. Vurderingen af løn- og prisudvikling steg en smule ekstra og signalere fortsat markant højere kerneinflation i de kommende par måneder. Målingen af ansættelsesplanerne var stabil i januar, og sammen med JOLT-rapporten viste en uventet stigning i jobopslagene i december gav det ikke anledning til nye bekymringer om arbejdsmarkedets tilstand. **Fed's Kaplan** støttede op om de seneste Fed-kollegeres "rolige" holdning til de seneste loftede inflationsudsigter, og så at midlertidige inflationsstigninger i løbet af opsvinget er forventelige.
- Kina: Forbrugerprisinflationen** faldt i januar uventet til -0,3% y/y og var dermed negativ for første gang i over 11 år. Det skyldes dog til dels basiseffekt kombineret med det kinesiske nytår. Modsat steg producentprisinflationen til 0,3% y/y og blev dermed positiv for første gang i et år drevet op af bl.a. højere råvarepriser og pæn industriaktivitet. **Kreditgivning** i Kina nåede nye rekordniveauer i januar både på nye banklån og i det aggregerede finansieringsmål, men når det så er sagt faldt lånevæksten år-til-år endnu en tand i et tegn på at PBoC stadig skruer langsomt ned for stimulansen af hensyn til finansielle risici.
- Euroområdet: Bank of France's erhvervstillidsindeks** udviklede sig stabilt i januar, herunder fortsatte fremstillingsindustri og byggeri på uændrede robuste niveauer. **Italiensk industriproduktion** faldt igen i december (dog blot -0,2% m/m), hvor der var ventet en lille stigning.
- Tyskland: Tysk eksport** holdt skindet på næsen i december med en lille stigning på 0,1% m/m mod et ventet fald. Eksporten er nu steget i otte måneder i streg.

USA:

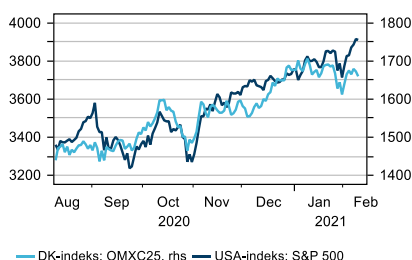


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

Aktier

Mens de europæiske aktiemarkeder oplevede små fald i gårsdagens handel som følge af blandede regnskabspræstationer var flere af de tungt vægtende aktier med til at sende det danske **OMXC25** eliteindeks (-0,76% / indeks 1.660,03) ned i et negativt territorium. **Vestas** (-3,84% / kurs 1.278,00) fortsatte således den negative trend efter et nordisk finanshus sænkede deres kursmål for aktien inden dagens regnskabsaflæggelse. Det samme gjorde sig gældende for **Ørsted** (-4,64% / kurs 1.047,00) efter selskabet i mandags blev forbigået i en britisk auktion for offshore-vindmøller, mens selskabet finansdirektør i øvrigt solgte Ørsted-aktier for knap 20 mio. kr. **Pandora** (-4,79% / kurs 616,00) rodede ligeledes rundt i bunden af eliteindekset efter et nordisk finanshus sænkede deres kursmål for aktien. Omvendt havde investorerne fundet de helt store smil frem da de belønnede **Demant** (+11,75% / kurs 262,40) med en topplacering i eliteindekset efter aflæggelsen af selskabets regnskab for 2. halvår 2020. De positive meldinger om fremtiden var med til trække **GN Store Nord** (+1,02% / kurs 514,80) med op i et positivt terræn.

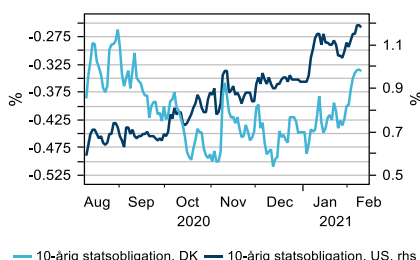


Kilde: Macrobond

Renter

Obligationsrenterne faldt tilbage i løbet af tirsdag formiddag, hvilket mest af alt nok skulle ses som en vis tøven oven på de forrige dages såkaldte reflations-handel, hvor renterne er trukket op på optimisme om et økonomisk rebound senere på året kombineret med højere inflationsforventninger. Der var da heller ikke så mange nyheder der kunne støtte yderligere rentestigninger, og renterne faldt i takt med at aktiemarkedet også antog en lidt mere afdæmpet udvikling. Det var småt med vigtige økonomiske begivenheder med rimeligt stabile data fra Tyskland (handelstal), Italien (industriproduktion) og Frankrig (BoF-erhvervstillidsindeks). Statsrenterne endte dog rimeligt uændrede i Europa med små fald i Tyskland og herhjemme.

USA's statsrenter bød på et lidt mere udprægede fald, hvilket muligvis fandt støtte i et uventet fald i NFIB-tillidsindekset i januar. En uventet stigning i JOLT-jobopslag i december betød ikke det store. Til morgen er renterne dog steget lidt igen sammen med en bedring i stemningen på aktiemarkedene.

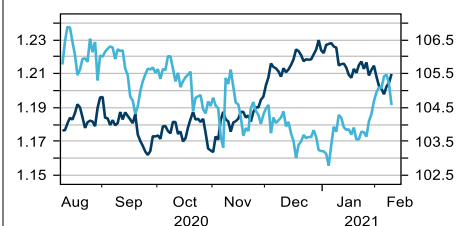


Kilde: Macrobond

Valuta

Tirsdag blev USD svækket over for en bred kam af valutaer, herunder EUR (og DKK). Svækkelsen skulle nok mest af alt ses som en fortsættelse af en vis modreaktion oven på USD-styrkelsen i år, hjulpet af lidt tydeligere rentefald i USA. De økonomiske nøgletal havde således nok ikke så meget at sige. Vi fik nogenlunde stabile nationale nøgletal ud af euroområdet mens USA's NFIB-indeks skuffede en smule.

JPY blev generelt styrket på en vis opbremsning i risikoappetitten. Men risikobilledet var ikke helt konsistent, da vi samtidigt endte med at se små styrkelser i GBP, NOK og SEK mod EUR (og DKK).



Kilde: Macrobond

Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1660.0	-0.76	USD/JPY	104.6	-0.310	USA	1.16	0.00	CRB	184.2	0.37
Stoxx600	410.4	-0.09	EUR/USD	1.213	0.005	Euroområdet	-0.45	0.00	Brent oil (1M fut)	61.0	-0.07
FTSE	6531.6	0.12	USD/DKK	6.133	-0.025	Danmark	-0.34	0.00	Gold (spot)	1844.2	0.15
S&P500	3911.2	-0.11	CHF/DKK	6.879	0.008						
Nasdaq	14007.7	0.14	GBP/DKK	8.477	-0.010						
Hang Seng	29968.8	1.67	SEK/DKK	0.737	0.001						
Nikkei	29493.0	-0.04	NOK/DKK	0.726	0.000						

Alle tal er opgjort ca. kl. 7:30 i dag med ændringer fra foregående handelsdag ca. kl. 7:00.

Handelsbankens finansielle forventninger

(Ultimo)	Officielle renter				10-årig statsobligationer				Valuta				
	Aktuelt	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Aktuelt	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Aktuelt	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	
USA	0.125	0.125	0.125	0.125	1.16	1.30	1.40	1.50	USD/DKK	6.133	6.20	6.26	6.31
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.45	-0.50	-0.45	-0.40	EUR/DKK	7.438	7.44	7.45	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.46	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.477	8.45	8.56	8.66
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.34	-0.40	-0.30	-0.20	CHF/DKK	6.879	6.95	7.03	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.18	0.05	0.10	0.15	SEK/DKK	0.7374	0.729	0.734	0.741
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	1.19	1.05	1.15	1.25	NOK/DKK	0.7264	0.712	0.716	0.720

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
08.Feb	Lån & Spar	4. kvartal 2020
09.Feb	Boozt	4. kvartal 2020
09.Feb	Demant	4. kvartal 2020
10.Feb	Alk-Abello	4. kvartal 2020
10.Feb	A.P. Møller-Mærsk	4. kvartal 2020
10.Feb	DFDS	4. kvartal 2020
10.Feb	DSV Panalpina	4. kvartal 2020
10.Feb	FLSmidth	4. kvartal 2020
10.Feb	Rockwool	4. kvartal 2020
10.Feb	SimCorp	4. kvartal 2020
10.Feb	Vestas	4. kvartal 2020
11.Feb	Alm. Brand	4. kvartal 2020
11.Feb	GN Store Nord	4. kvartal 2020
11.Feb	Gyldendal	4. kvartal 2020
11.Feb	Spar Nord	4. kvartal 2020
12.Feb	Mærsk Drilling Company of 1972	4. kvartal 2020

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
08. feb	07:45	Schweiz	Unemployment Rate SA	Jan	3.5%	--	3.5% r	3.5%
08. feb	08:00	Tyskland	Industrial Production MoM/YoY	Dec	0.3%/-1.0%	--	1.5%/-2.5% r	0.0%/-1.0%
08. feb	08:00	Danmark	Trade Balance ex Ships	Dec	--	--	5.3b	7.6b
08. feb	08:00	Danmark	Industrial Production MoM	Dec	--	0.0%	7.6% r	2.2%
08. feb	10:30	EMU	Sentix Investor Confidence	Feb	2.0	0.0	1.3	-0.2
08. feb	17:00	EMU	ECB's Villeroy speaks at Bank of France					
08. feb	18:00	USA	Fed's Mester Discusses the Economy					
9-15/2		Kina	Aggregate Financing CNY	Jan	4600.0b	--	1719b	5170b
9-15/2		Kina	New Yuan Loans CNY	Jan	3500.0b	--	1255b	3580b
09. feb		Frankrig	Bank of France Ind. Sentiment	Jan	98	--	98 r	98
09. feb	08:00	Tyskland	Exports SA MoM	Dec	-0.6%	--	2.3%	0.1%
09. feb	12:00	USA	NFIB Small Business Optimism	Jan	97.0	--	95.9	95.0
09. feb	16:00	USA	JOLTS Job Openings	Dec	6400	--	6572 r	6646
10-13/2		USA	Mortgage Delinquencies	4Q	--	--	7.7%	
10-13/2		USA	MBA Mortgage Foreclosures	4Q	--	--	0.6%	
10. feb	02:30	Kina	CPI YoY	Jan	0.0%	--	0.2%	-0.3%
10. feb	02:30	Kina	PPI YoY	Jan	0.3%	--	-0.4%	0.3%
10. feb	08:00	Danmark	CPI MoM/YoY	Jan	-0.7%	0.5%/0.9%	-0.2%/0.5%	
10. feb	08:00	Danmark	CPI EU Harmonized MoM/YoY	Jan	--	0.7%/0.9%	-0.2%/0.4%	
10. feb	08:00	Norge	CPI MoM/YoY	Jan	1.0%/1.8%	--	0.4%/1.4%	
10. feb	08:00	Norge	CPI Underlying MoM/YoY	Jan	-0.2%/2.4%	-0.2%/2.4%	-0.1%/3.0%	
10. feb	08:00	Tyskland	CPI MoM/YoY	Jan F	0.8%/1.0%	--	0.8%/1.0%	
10. feb	08:00	Tyskland	CPI EU Harmonized MoM/YoY	Jan F	1.4%/1.6%	--	1.4%/1.6%	
10. feb	08:45	Frankrig	Industrial Production MoM/YoY	Dec	0.4%/-1.7%	--	-0.9%/-4.6%	
10. feb	09:30	Sverige	Riksbank Interest Rate	Feb-10	0.00%	0.00%	0.00%	
10. feb	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	Feb-05	--	--	8.1%	
10. feb	14:00	EMU	ECB's Panetta Speaks at Bruegel Event					
10. feb	14:30	USA	CPI MoM/YoY	Jan	0.3%/1.5%	--	0.4%/1.4%	
10. feb	14:30	USA	CPI Ex Food and Energy MoM/YoY	Jan	0.2%/1.5%	--	0.1%/1.6%	
10. feb	20:00	USA	Fed Chair Powell speaks to the Economic Club of New York					
11. feb	06:00	Sverige	PES Unemployment Rate	Jan	--	--	4.6%	
11. feb	11:00	EMU	European Commission publishes Economic Forecasts					
11. feb	12:00	EMU	ECB's Villeroy, Knot Speaks					
11. feb	14:30	USA	Initial Jobless Claims	Feb-06	755k	--	779k	
11. feb	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	Feb-07	--	--	44.6	
12. feb	08:00	UK	Industrial Production MoM/YoY	Dec	0.5%/-3.7%	--	-0.1%/-4.7%	
12. feb	08:00	UK	GDP QoQ/YoY	4Q P	0.5%/-8.1%	--	16%/-8.6%	
12. feb	08:00	UK	Monthly GDP MoM	Dec	1.0%	--	-2.6%	
12. feb	08:00	Norge	GDP Mainland QoQ	4Q	1.3%	1.3%	5.2%	
12. feb	08:00	Norge	GDP Mainland MoM	Dec	-0.2%	--	-0.9%	
12. feb	08:30	Schweiz	CPI MoM/YoY	Jan	0.0%/-0.6%	--	-0.1%/-0.8%	
12. feb	11:00	EMU	Industrial Production MoM/YoY	Dec	-0.5%/0.0%	0.1%/--	2.5%/-0.6%	
12. feb	16:00	USA	U. of Mich. Sentiment	Feb P	81.0	--	79.0	

Jes Asmussen (jeas01@handelsbanken.dk); Rasmus Gudum-Sessingø, (ragu02@handelsbanken.dk)

Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

Risikoadvarsel

Alle investeringer er forbundet med risici, og investor anbefales derfor selv at træffe beslutning om, hvorvidt en investering i nogen af de værdipapirer, der dækkes af denne analyse, er hensigtsmæssig på baggrund af investors konkrete investeringsformål, økonomiske situation og risikovillighed. Et finansielt instruments historiske afkast er ikke en garanti for et fremtidigt afkast. Værdien af finansielle instrumenter kan stige eller falde, og der er ikke sikkerhed for, at man vil få hele den investerede kapital tilbage.

Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

Handelsbanken Capital Markets, en division af Svenska Handelsbanken AB (publ) (i det følgende samlet benævnt "SHB"), er ansvarlig for udarbejdelsen af analyserapporter. I Norden er SHB underlagt de respektive finanstilsyn, således Finansinspektionen i Sverige, Finanstilsynet i Norge, Finanssivalvonta i Finland og Finanstilsynet i Danmark. Alle analyserapporter udarbejdes på baggrund af regnskaber og statistikoplysninger samt yderligere informationer, som SHB anser for at være troværdig. SHB har ikke foretaget nogen uafhængig kontrol af oplysningerne, og SHB står ikke inde for, at oplysningerne er korrekte, nøjagtige eller fyldestgørende.

Hverken SHB eller nogen af SHB's koncernforbundne selskaber, deres ledende medarbejdere, direktører eller ansatte vil under nogen omstændigheder være erstatningsansvarlige over for andre for eventuelle direkte, indirekte, specielle skader eller følgeskader, der måtte opstå i forbindelse med anvendelsen af oplysninger i analyserapporterne, herunder uden begrænsning tab af fortjeneste, selv hvis SHB udtrykkeligt er blevet gjort opmærksom på muligheden eller sandsynligheden for skadens opståen.

De synspunkter, der er indeholdt i SHB's analyserapporter, er udtryk for holdningerne hos SHB's ansatte og koncernforbundne selskaber og afspejler nøjagtigt de respektive analytikeres personlige synspunkter pr. dags dato og er med forbehold for ændringer. Der er ingen sikkerhed for, at fremtidige begivenheder vil være i overensstemmelse med sådanne synspunkter. Enhver analytiker, der nævnes ved navn i nærværende analyserapport, står inde for, at de synspunkter, der fremføres heri og tillægges denne analytiker, nøjagtigt afspejler dennes individuelle syn på de virksomheder eller de værdipapirer, der omtales i analyserapporten.

SHB udarbejder alene analyserapporter til orientering. Oplysningerne i analyserapporterne udgør ikke nogen personlig anbefaling eller tilpasset investeringsrådgivning, og sådanne rapporter og synspunkter bør ikke danne grundlag for investeringsmæssige eller strategiske beslutninger. Nærværende dokument udgør hverken helt eller delvist et tilbud om salg eller tegning af værdipapirer eller nogen tilskyndelse til accept af et tilbud om at købe eller tegne værdipapirer. Ligeledes udgør dokumentet ikke på nogen måde noget kontraktligt eller forpligtende grundlag. Det er ikke sikkert, at en tidligere udvikling gentages, og tidligere udvikling bør ikke ses som en indikation på fremtidig udvikling. Værdien af investeringer og afkastet derfra kan både falde og stige, og investorer kan risikere at tabe hele den oprindeligt investerede kapital. Investorerne har ingen garanti for at tjene på investeringer, og de risikerer at tabe penge. Valutakurser kan medføre, at værdien af udenlandske investeringer og afkastet derfra stiger eller falder. Nærværende analyseprodukt opdateres løbende.

SHB's analyserapporter eller dele heraf må ikke gengives eller videregives til tredjemand uden SHB's forudgående skriftlige samtykke. I nogle jurisdiktioner kan videregivelse af nærværende dokument være begrænset ved lov, og de personer, der kommer i besiddelse af nærværende dokument, bør holde sig orienteret om – og overholde – sådanne begrænsninger.

Rapporten dækker ikke nogen form for juridiske eller skattemæssige aspekter i forbindelse med udsteders planlagte eller nuværende gælds-emissioner.

Vær opmærksom på følgende vigtige erklæringer vedrørende videregivelse af analyseoplysninger:

SHB-medarbejdere, herunder analytikere, aflønnes på grundlag af virksomhedens generelle lønsomhed. Aflønning af analytikere er ikke baseret på specifikke serviceydelser inden for Corporate Finance eller Debt Capital Markets. Ingen del af analytikernes aflønning er eller vil være direkte eller indirekte relateret til konkrete anbefalinger eller synspunkter ifølge analyserapporter.

SHB og/eller dennes koncernforbundne selskaber kan til enhver tid levere serviceydelser inden for Investment Banking mv., herunder corporate banking og rådgivning om værdipapirer, til et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i SHB's analyser.

Vi kan fungere som rådgiver og/eller mægler for et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i vores analyser. SHB kan også gå efter Corporate Finance-opgaver for sådanne selskaber.

Vi køber og sælger værdipapirer, der er nævnt i vores analyser, fra kunder for egen regning. Vi kan derfor når som helst have en kort eller lang position i sådanne værdipapirer. Vi kan også fungere som prisstiller (*market maker*) i værdipapirer i alle de selskaber, der er nævnt i denne rapport. [Yderligere information og relevante oplysninger findes i vores analyserapporter.]

SHB, bankens koncernforbundne selskaber, deres respektive klienter, direktører, bestyrelsesmedlemmer eller medarbejdere kan eje eller have positioner i værdipapirer, der er nævnt i analyserapporter.

I forbindelse med ydelser vedrørende finansielle instrumenter kan Banken under visse omstændigheder betale eller modtage tilskyndelser, dvs. gebyrer eller provisioner fra andre parter end kunden. Sådanne tilskyndelser kan være i form af både økonomiske eller ikke-økonomiske fordele. Hvis tilskyndelser betales til eller modtages fra tredjemand, er det en betingelse, at betalingen skal sigte mod at forbedre kvaliteten af ydelsen og betalingen må ikke forhindre Banken i at sikre kundens interesser. Kunden skal oplyses om eventuelle betalinger, som Banken modtager. Når Banken tilvejebringer investeringsanalyser, modtager Banken alene mindre ikke-økonomiske fordele. Sådanne mindre ikke-økonomiske fordele består af følgende:

- Oplysninger eller dokumentation om et finansielt instrument eller en investeringsydelse, der er af generel karakter.
- Skriftligt materiale frembragt af tredjemand, som er en udsteder, der er i gang med at markedsføre en ny emission.
- Deltagelse i konferencer og seminarer vedrørende et specifikt instrument eller en specifik investeringsydelse.
- Forplejning og/eller underholdning op til et rimeligt beløb.

Banken har vedtaget Retningslinjer for Analyser, som har til hensigt at sikre analytikernes og analyseafdelingens integritet og uafhængighed samt at identificere faktiske eller mulige interessekonflikter i forhold til analytikere eller banken og at løse sådanne konflikter ved at eliminere eller begrænse dem og/eller fremlægge sådanne oplysninger, som måtte være hensigtsmæssige. Som en del af kontrollen med interessekonflikter har banken indført restriktioner (vandtætte skotter) i kommunikationen mellem analyseafdelingen og andre afdelinger i banken. Endvidere

er analyseafdelingen organisatorisk adskilt fra Corporate Finance-afdelingen og andre afdelinger med lignende ansvarsområder. Retningslinjerne for Analyse omfatter også regler for, hvordan betaling, bonus og løn må udbetales til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter en analytiker må deltage i, hvordan analytikere skal håndtere egne og nærtstående parter værdipapirtransaktioner mv. Derudover er kommunikationen mellem analytikerne og pågældende selskaber underlagt restriktioner. I henhold til bankens etiske retningslinjer for Handelsbanken-koncernen skal bestyrelsen og alle bankens medarbejdere udvise høj etik i udførelsen af deres ansvarsområder i banken såvel som andre arbejdsopgaver. For fuldstændige oplysninger om bankens etiske retningslinjer henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com [Vælg: *About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy for ethical standards in the Handelsbanken Group*]. (Dokumenterne er på engelsk). Handelsbanken har NUL-tolerance over for bestikkelse og korruption. Dette er fastlagt i koncernens politik vedrørende bestikkelse og korruption. Forbuddet mod bestikkelse omfatter også et forbud mod at opfordre til, arrangere eller acceptere bestikkelse beregnet for medarbejderens familie, venner, forretningsforbindelser eller bekendte. For fuldstændige oplysninger om bankens anti-korrupsionsretningslinjer henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com [Vælg: *About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy against corruption in the Handelsbanken Group*]. (Dokumenterne er på engelsk)

Ved udsendelse i UK

SHB udsender analyserapporter i UK.

SHB er godkendt af de finansielle tilsynsmyndigheder i Sverige (Finansinspektionen) og UK (Prudential Regulation Authority (PRA)), og er underlagt visse regler fastsat af de engelske tilsynsmyndigheder PRA og Financial Conduct Authority (FCA). Nærmere oplysninger om omfanget af SHB's godkendelse samt de regler, der er fastsat af PRA og FCA, kan rekvireres ved henvendelse til SHB.

Kunder i UK bør bemærke, at de i forbindelse med nærværende analyserapport ikke er omfattet af reglerne til beskyttelse af erhvervsinvestorer (*Financial Services Compensation Scheme*) eller af FCA's regler i henhold til den engelske fondsbørslov af 2000 (*UK Financial Services and Markets Act 2000*) (med senere ændringer) til beskyttelse af privatkunder.

Nærværende dokument må i UK kun udsendes til personer, der er godkendt, eller personer, der er undtaget inden for betydningen af den engelske fondsbørslov af 2000 (med senere ændringer) (eller eventuelle bekendtgørelser til samme) eller (i) til personer, der har professionel erfaring med forhold, der vedrører investeringer i henhold til Artikel 19(5) i Bekendtgørelsen af 2005 til den engelske fondsbørslov af 2000 (*Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* ("Bekendtgørelsen")), (ii) til højtformuende enheder (*high net worth entities*) efter Bekendtgørelsens Artikel 49(2)(a)-(d), eller (iii) til personer, som er professionelle klienter efter Kapitel 3 i FCA's forretningsorden (*Conduct of Business Sourcebook*) (i det følgende samlet benævnt "Relevante Personer").

Ved udsendelse i USA

Vigtigt angående videregivelse af tredjepartsanalyser:

SHB's analyser er ikke udarbejdet til globalt brug og modtagere af SHB's analyser skal være opmærksomme på, at i USA distribueres SHB's analyser af Handelsbanken Markets Securities, Inc., ("HMSI"), et af SHB's koncernforbundne selskaber. HMSI udarbejder ikke analyser og har ikke nogen analytikere ansat. SHB's analyser og SHB's analytikere er ikke underlagt FINRA's regler for analytikere, som har til formål at forhindre interessekonflikter ved bl.a. at forbyde visse aflønningsformer, begrænse analytikernes handel samt kommunikationen med de virksomheder, der er behandlet i analyserapporterne. SHB er ikke tilknyttet og har ikke noget forretningsmæssig eller aftalebaseret forhold til HMSI, der med rimelig sandsynlighed vil have en indvirkning på SHB's analyserapporter. Alle beslutninger vedrørende indholdet af analyserapporter træffes uden nogen former for input fra HMSI.

SHB's analyserapporter er i USA udelukkende beregnet til videregivelse til "større institutionelle investorer" i henhold til Rule 15a-6 i den amerikanske fondsbørslov (*Securities Exchange Act of 1934*). Alle større amerikanske institutionelle investorer, som modtager en kopi af en analyserapport, tilkendegiver og accepterer ved modtagelse af rapporten, at de ikke vil videregive analyserapporten eller gøre den tilgængelig for andre. Amerikanske personer, der modtager SHB's analyserapporter og ønsker at handle med en af de aktier, der omtales og gennemgås i disse rapporter, skal henvende sig til HMSI. HMSI er medlem af FINRA, tlf. nr. (+1-212-326-5153)